



dossier

LOI INDUSTRIE VERTE LE NON COTÉ FAIT SON NID DANS LE PER ET L'ASSURANCE VIE

Une part minimale d'investissement non coté est désormais obligatoire dans le mode de gestion par défaut du plan d'épargne retraite, depuis le 24 octobre. Pour l'assurance vie, cela reste une option. Le point sur ce qui change.

Un tournant pour financer l'économie grâce à l'épargne des ménages ? Depuis le 24 octobre, le non coté a fait son entrée de plain-pied dans l'assurance vie et le plan d'épargne retraite (PER), du fait de l'entrée en vigueur de certaines dispositions de la loi industrie verte, un an après sa promulgation. « Ce texte crée un lien direct entre les entreprises et les épargnants individuels, en leur ouvrant l'accès à des actifs jusqu'alors réservés aux investisseurs institutionnels », se félicite Bertrand Rambaud, président de France Invest et de Siparex.

QUOTAS EN NON COTÉ

La loi et les textes d'application publiés début juillet vont plus loin pour le PER que pour l'assurance vie. L'introduction du non coté s'inscrit dans le cadre de la gestion pilotée à horizon retraite. Ce mode de gestion par défaut du PER prévoit une sécurisation automatique du contrat par paliers, au fur et à mesure que l'âge légal de départ à la retraite du titulaire du plan se rapproche. Plus ce dernier est éloigné de cette échéance et plus il est ouvert à la prise des risques, plus la dose minimale d'actifs non coté est élevée (voir tableau 1). Deux paramètres entrent

donc en ligne de compte pour déterminer ce quota d'investissement : le profil de risque de l'épargnant et le nombre d'années le séparant de la date de liquidation envisagée de ses droits à la retraite.

« Une enveloppe de détention longue telle que le PER, où l'épargnant se projette sur un horizon de 10, 20 ou 30 ans, se prête bien à l'incorporation du non coté, dans des proportions qui restent très raisonnables, alors que l'assurance vie est davantage sujette à une gestion active et donc à la réalisation d'arbitrages par le client », observe Laura Carrere, directrice générale adjointe d'Eiffel Investment Group. L'épargnant souhaitant ne pas investir dans le non coté ou préférant choisir lui-même, ou avec son conseiller, les fonds non cotés qu'il désire loger dans son PER, peut toujours opter pour la gestion libre.

PONDÉRATION SELON LE PROFIL

Ce bond a plusieurs origines. Premier responsable : le déploiement, l'an dernier, de l'application « Gérer Mes Biens Immobiliers » par l'administration fiscale, qui a conduit les propriétaires à déclarer leurs biens afin de fiabiliser les informations connues du fisc. Le

but : permettre, entre autres, aux agents des finances publiques de savoir si les logements concernés sont une résidence principale ou non et s'ils doivent être soumis, ou pas, à la taxe sur les logements vacants ou à la taxe d'habitation sur les résidences secondaires. Parallèlement, les taux d'imposition votés par les élus n'ont cessé d'augmenter, depuis que les collectivités ne perçoivent plus le produit de la taxe d'habitation sur les résidences principales (qui est devenue transitoirement un impôt d'État en 2021, avant sa disparition l'an passé). De 2021 à 2023, ils ont grimpé, en moyenne de deux points (*voir encadré*). Dans le même temps, comme pour la taxe foncière,

(de 64%), passant de 73 à 120.

NOUVELLES HAUSSE DE TAUX EN 2024

Pour l'assurance vie, les nouvelles obligations applicables sont allégées par rapport au PER. Les compagnies d'assurance sont simplement tenues d'ajouter à leur catalogue des gestions pilotées profilées (modes de gestion clés en main délégués à des professionnels, NDLR) comportant une faible proportion de non coté. Le titulaire du contrat conserve le choix d'opter ou non pour ce mode de gestion. Contrairement au PER, seule la propension du client à prendre des risques a une incidence sur le poids du non coté dans la gestion pilotée

Tableau 1 *Part du non coté dans la gestion pilotée à horizon du PER*

	Jusqu'à 20 ans avant la retraite	Jusqu'à 15 ans avant la retraite	Jusqu'à 10 ans avant la retraite	Jusqu'à 5 ans avant la retraite
Profil prudent	6%	4%	2%	Pas de minimum
Profil équilibré	8%	6%	5%	3%
Profil dynamique	12%	10%	7%	5%
Profil offensif	15%	12%	9%	6%

Lecture du tableau : pour un épargnant présentant un profil dynamique et ayant entre 15 et 20 ans devant lui jusqu'à la date envisagée de son départ à la retraite, la part minimale d'actifs non cotés dans la gestion pilotée de son PER est égale à 10%. Cette proportion diminuera par paliers pour atteindre 5% minimum pour les cinq années précédant le moment où il fera valoir ses droits à la retraite.

les bases d'imposition ont été revalorisées, pour tenir compte de l'inflation, à hauteur de 3,4% en 2022 puis de 7,1% en 2023 (la revalorisation de cette année étant de 3,9%).

Dernière explication, un nombre croissant de communes, qui ont la possibilité de majorer la taxe d'habitation sur les résidences secondaires, autrement dit d'appliquer une surtaxe, ont voté en ce sens. Sur les 1.136 communes potentiellement concernées en 2023, 308 ont fait usage de cette faculté. Elles n'étaient que 255 en 2022. C'est 21% de plus. Le nombre de celles ayant voté le taux maximum de majoration de 60%, a grimpé encore plus vite

profilée. Si les profils prudents peuvent ne pas contenir d'actifs non cotés, les épargnants présentant un profil équilibré, correspondant à une prise de risque intermédiaire, sont exposés à 4% minimum au non coté, pondération devant atteindre au moins 8% pour un profil dynamique. Parallèlement, les différents profils doivent comporter un quota minimum d'actifs à faible risque (de type fonds en euros) de 20% à 50%. Des dérogations sont prévues, permettant de diminuer la proportion d'actifs faiblement risqués, si l'horizon de détention du souscripteur ou de l'adhérent est supérieur à 10 ans à la date de souscription du contrat ou d'actualisation de son profil (*voir tableau 2*).

Tableau 2 *Part du non coté dans la gestion pilotée profilée de l'assurance vie*

	Part minimum de non coté	Part minimum d'actifs à faible risque	Avec un horizon de placement > 10 ans
Profil prudent	0%	50%	30%
Profil équilibré	4%	30%	20%
Profil dynamique	8%	20%	10%

Lecture du tableau : pour un épargnant présentant un profil équilibré, correspondant à une prise de risque intermédiaire, la part minimale des versements investie en fonds non cotés ressort à 4%, pour 30% minimum d'actifs à faible risque. Cette proportion d'actifs faiblement risqués peut être abaissée à 20% si le titulaire du contrat dispose de plus de 10 ans devant lui.

À la découverte du non coté

Avant d'investir, il est nécessaire d'appréhender les actifs privés dans toutes ses dimensions pour mieux comprendre

Les investisseurs institutionnels (caisses de retraite, fonds de pension, compagnies d'assurance, etc.) et les familles d'entrepreneurs à succès investissent parfois depuis plusieurs décennies dans le non coté. En dehors de quelques dizaines de milliers de contribuables ayant utilisé des fonds de type fonds d'investissement de proximité (FIP) ou fonds communs de placements à risques (FCPI) pour diminuer leur impôt sur le revenu ou leur impôt de solidarité sur la fortune (imposition sur le patrimoine qui a précédé l'actuel impôt sur la fortune immobilière), l'investissement dans les entreprises et actifs non cotés était jusqu'à présent relativement étranger au grand public. Depuis quelques années, les lancements de fonds pouvant être souscrits via l'assurance vie ou le PER se sont multipliés. S'ils ont des points communs avec les fonds dédiés aux investisseurs professionnels, ils présentent un certain nombre de caractéristiques propres.

DES PLACEMENTS PEU OU PAS LIQUIDES

C'est la principale caractéristique du non coté : les sommes investies sont partiellement ou totalement bloquées, contrairement aux actions cotées, qui sont négociables au jour le jour sur les marchés. Avantage : les valorisations ne sont pas soumises aux fluctuations inhérentes aux actifs cotés, qui sont souvent liées à des facteurs exogènes (macroéconomiques, géopolitiques, politiques, flux de placements). En contrepartie, l'investisseur doit bénéficier d'une prime d'illiquidité, qui correspond à un supplément de rémunération qu'il est en droit d'attendre pour compenser l'absence de liquidité immédiate de son investissement. Le niveau de liquidité dépend du type de fonds (*voir plus loin*). Investir dans le non coté implique de s'inscrire sur un horizon de détention long, le temps que les gérant des fonds cèdent les participations prises en Bourse, à un concurrent ou à une nouvelle équipe de direction. « Certains fonds de dette présentent cependant une liquidité intrinsèque élevée, même en l'absence de cotation, en lien avec la maturité relativement courte des prêts octroyés, sur 18 à 24 mois », remarque Laura Carrere, directrice générale adjointe d'Eiffel Investment Group.

UN UNIVERS D'INVESTISSEMENT LARGE

On dénombre quatre grandes familles d'actifs non cotés : le capital-investissement ou private equity (PE), la dette privée, les infrastructures et l'immobilier. Le capital-investissement, qui consiste à apporter du capital aux entreprises, se subdivise en plusieurs segments correspondants aux différents stades de maturité des sociétés : le capital-innovation (ou capital-risque) qui finance de jeunes entreprises non rentables, le capital-croissance ou capital-développement, visant à accompagner des plans ambitieux combinant généralement croissance interne et externe (acquisitions de sociétés tierces), le capital-transmission ou LBO (rachat d'entreprises matures financées par endettement) et le capital-retournement, ciblant des entreprises ayant besoin de se réinventer et/ou de se refinancer. Le marché de la dette privée, dont la vocation est de financer des entreprises ou des projets en dehors du système bancaire sans dilution des actionnaires, comporte trois segments, la dette immobilière, la dette corporate (des entreprises, NDLR) et la dette d'infrastructures. Enfin, différentes stratégies peuvent être mises en œuvre par les fonds : investissements directs (dans des entreprises ou des projets), fonds de fonds (stratégie indirecte où l'épargne est investie dans d'autres fonds), co-investissement ou une combinaison de différentes stratégies au sein de fonds diversifiés. Le non coté est donc une source de diversification non négligeable pour l'épargnant.

DEUX TYPES DE FONDS

Deux types de fonds sont référencés au sein des contrats d'assurance vie et des plans d'épargne retraite. Les plus courants sont les fonds dits « perpétuels » ou semi-liquides, plus connus sous l'appellation de fonds evergreen. Il est possible d'en sortir à intervalles réguliers, en contrepartie d'une espérance de gains réduite, du fait de la présence d'une poche de liquidités importante, généralement égale à 30%, exigée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour permettre à ces fonds de faire face aux demandes de sortie. L'offre comprend également des fonds fermés aux rachats, pouvant être souscrits durant une fenêtre de quelques mois, avant d'être liquidés au terme d'une dizaine d'années. ■